

Structure du bilan des institutions financières monétaires en France et dans la zone euro

Cet article vise à effectuer une rapide analyse comparée du bilan des institutions financières monétaires (IFM) en France et dans l'ensemble de la zone euro. Pour mieux apprécier les particularités françaises, une analyse de la dispersion selon les pays de la zone euro du poids des principaux postes de bilan des IFM, et de son évolution depuis 1998, est conduite avant d'opérer une comparaison des structures de bilan respectives en France et dans l'ensemble de l'Union monétaire. Il en ressort les observations suivantes :

- à l'intérieur de la zone euro, les caractéristiques nationales restent marquées et ont eu souvent tendance à se maintenir depuis 1998. Elles concernent aussi bien les activités de détail avec la clientèle non financière que les activités de « gros » (crédits et dépôts inter-IFM, portefeuilles-titres, titres de créances émis). Le poids des OPCVM monétaires dans le passif des « Autres IFM » (AIFM) — c'est-à-dire les IFM autres que les banques centrales — constitue l'élément, de loin, le plus hétérogène de la structure de leur bilan d'un pays à l'autre de la zone euro ;
- le poids des OPCVM monétaires, particulièrement important en France, a progressé depuis la mise en place de la politique monétaire unique, sa part dans le passif des AIFM passant de 4,8 % en 1998 à 7,6 % en 2003 ;
- en proportion du bilan des AIFM mais aussi des seuls établissements de crédit, le volume des crédits et des dépôts entre IFM est sensiblement plus élevé en France que dans l'ensemble de l'Union monétaire (avec un écart de 6 points), notamment en raison du rôle des OPCVM monétaires, qui collectent une partie des ressources du public mais en recyclent une fraction sous la forme de dépôts d'IFM et de l'existence des sociétés financières, qui contribuent à alimenter d'importants volumes de transactions interbancaires ;
- de façon générale, on observe en France, par comparaison avec l'ensemble de la zone euro, une faiblesse relative des dépôts et crédits clientèle (respectivement de l'ordre de 4,5 points et 6,5 points si l'on considère le passif et l'actif nets des opérations inter-IFM), mais, corrélativement, un rôle plus important qu'ailleurs des ressources et des emplois négociables sur des marchés, qu'il s'agisse du bilan des AIFM ou de celui des seuls établissements de crédit.

Frédéric WILHELM
Direction générale des Études et des Relations internationales
Direction des Études et des Statistiques monétaires

L'objet de cet article est de caractériser les structures financières françaises par rapport à celles de l'ensemble des pays de la zone euro à travers une rapide analyse comparée du bilan des institutions financières monétaires (IFM), c'est-à-dire des institutions financières émettrices de monnaie qui sont, à ce titre, soumises à des obligations de déclaration statistique spécifiques vis-à-vis de l'Eurosytème. Pour mieux apprécier les particularités françaises, on procédera tout d'abord à une analyse de la dispersion selon les pays du poids des principaux postes de bilan des IFM de la zone euro, et de son évolution depuis 1998.

Les IFM sont définies comme « les établissements de crédit résidents au sens du droit communautaire et toutes les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts de la part d'entités autres que les IFM et, pour leur compte propre (du moins en termes économiques), à octroyer des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières »¹. En pratique, la population des IFM comprend la Banque centrale européenne et, pour chaque pays de la zone euro, la Banque centrale nationale (BCN), les établissements de crédit, les OPCVM monétaires et éventuellement d'autres institutions incluses en raison de la nature économique de leur activité (par exemple : la Caisse nationale d'épargne, en France).

Le total du bilan agrégé des IFM françaises hors Banque de France, soit les « Autres IFM » (AIFM), s'élevait à fin décembre 2003 à environ 4 340 milliards, soit environ 22 % du bilan agrégé des AIFM de la zone euro. La France occupe ainsi la deuxième place derrière l'Allemagne et devant l'Italie, classement analogue à celui des PIB respectifs de ces pays. Ce poids est très proche de la part du PIB français dans le PIB de la zone euro, qui avoisine, en moyenne, 22 % sur la période 1998-2003².

Au 31 décembre 2003, la comparaison des structures du bilan agrégé des AIFM françaises avec celui de l'ensemble de la zone euro se présentait comme suit :

Bilan des AIFM

Actif					(en %)
	France	Zone euro		France	Zone euro
Crédits sur les résidents non-IFM	31,0	40,0	Dépôts des résidents non-IFM	26,2	32,4
Crédits aux IFM résidentes	26,0	21,2	Dépôts des IFM résidentes	25,5	22,0
Portefeuilles-titres	27,8	23,7	Titres d'OPCVM monétaires	7,6	4,4
Autres	15,2	15,1	Titres de dette	13,7	16,7
			Autres	27,0	24,5
Total	100,0	100,0	Total	100,0	100,0

¹ Article 2 du règlement de la BCE n° 2001/13 concernant le bilan consolidé des institutions financières monétaires.

² Dans l'ensemble du présent article, les calculs et descriptions sont opérés sur la base de données à « zone euro constante » sur la période 1998-2002, c'est-à-dire à douze pays même si l'entrée de la Grèce ne s'est effectuée que le 1^{er} janvier 2001.

Les principaux constats sont les suivants :

- de façon générale, on observe en France, par comparaison avec l'ensemble de la zone euro, une proportion plus faible des dépôts et crédits clientèle et un poids plus important des ressources et des emplois négociables sur des marchés dans le bilan des AIFM ;
- le poids des OPCVM monétaires est particulièrement important en France et il a progressé depuis la mise en place de la politique monétaire unique ;
- en proportion du bilan des AIFM, mais aussi des seuls établissements de crédit, le volume des crédits et des dépôts entre IFM est sensiblement plus élevé en France que dans l'ensemble de l'Union monétaire, notamment en raison du rôle des OPCVM monétaires, qui collectent une partie des ressources du public mais en recyclent une fraction sous la forme de dépôts d'IFM et de l'existence des sociétés financières, qui contribuent à alimenter d'importants volumes de transactions interbancaires.

1. L'hétérogénéité des structures de bilan des AIFM au sein de la zone euro

Les structures des bilans des institutions financières des pays de la zone euro sont particulièrement variées. On se propose ici d'en donner une illustration en s'appuyant sur quatre indicateurs simples de mesure de leur degré de dispersion. Ces quatre indicateurs sont : l'amplitude, c'est-à-dire l'écart entre les valeurs maximale et minimale ; les écarts-types simples et pondérés ; le coefficient de variation pondéré, qui rapporte l'écart-type pondéré à la moyenne pondérée afin d'éliminer l'effet d'échelle affectant l'écart-type. Ce dernier indicateur, en neutralisant l'effet d'échelle, présente par ailleurs l'avantage de permettre une comparaison directe du degré de dispersion de variables de niveaux différents. Ces quatre indicateurs simples seront appliqués au poids de différentes composantes du bilan des établissements de crédit de chacun des pays depuis le passage à la monnaie unique. Pour une explication plus précise des indicateurs de convergence utilisés, se reporter à l'annexe méthodologique *in fine*.

L'analyse est menée d'une part sur la structure des bilans agrégés des AIFM, c'est-à-dire des IFM à l'exclusion des BCN, et d'autre part sur celle des seuls établissements de crédit.

1.1. La part des titres d'OPCVM monétaires dans les ressources des AIFM

Comme le montre le tableau ci-après, le poids des OPCVM au passif du bilan des AIFM s'est très sensiblement accru depuis 1998, mais de façon très variable à l'intérieur de la zone euro.

Part des titres d'OPCVM monétaires dans le passif des AIFM de la zone euro

	(en %)	
	1998	2003
Zone euro	1,7	4,4
Allemagne	0,3	0,6
Autriche	0,0	0,0
Belgique	0,2	0,2
Espagne	3,1	3,7
Finlande	0,2	4,1
France	4,8	7,6
Grèce	0,0	6,9
Irlande	0,0	20,4
Italie	0,3	4,8
Luxembourg	5,3	19,7
Pays-Bas	0,0	0,0
Portugal	0,0	0,3

Source : BCE

Calculs : Banque de France

Les OPCVM monétaires ont connu un développement très rapide dans certains pays comme l'Irlande, le Luxembourg, la Grèce, la Finlande et l'Italie. Leur essor a été beaucoup plus limité, d'un côté, en Allemagne et au Portugal, où leur poids dans le bilan des AIFM reste faible, et, de l'autre, en Espagne, où leur part était déjà significative puisque proche de celle observée pour l'ensemble de la zone euro. Leur poids dans le bilan des AIFM est demeuré très faible, voire nul, aux Pays-Bas, en Belgique et en Autriche.

Dans ce contexte, il n'est pas surprenant de constater que la dispersion du poids des titres d'OPCVM émis s'est fortement accrue entre 1998 et 2002 quels que soient les indicateurs de mesure considérés.

Indicateurs de dispersion de la part des titres d'OPCVM monétaires dans le passif des AIFM

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	5,3	7,7	14,3	20,4	22,7	20,4
Écart-type simple	2,2	3,1	4,5	6,1	7,0	7,2
Écart-type pondéré	2,1	2,4	3,2	4,3	5,0	5,4
Coefficient de variation pondéré	1,22	1,17	1,32	1,34	1,33	1,23

Source : BCE

Calculs : Banque de France

1.2. Le volume de l'activité inter-IFM (dépôts et crédits)

En se limitant au bilan des seuls établissements de crédit, le volume de l'activité inter-IFM³ apparaît très variable d'un pays à l'autre de la zone : de l'ordre de 10 % pour la Grèce et de plus de 35 % pour le Luxembourg. Pour l'ensemble de la zone, il s'élève à environ 22 %. De surcroît, ces disparités ne se sont pas fortement atténuées, les indicateurs de mesure ne prenant pas en compte le poids des différents pays (amplitude et écart-type simple) montrant même une tendance à l'augmentation :

Indicateurs de dispersion de la part de l'activité inter-IFM

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	25,3	24,4	25,0	25,1	25,0	25,5
Écart-type simple	6,8	6,5	6,6	7,2	7,1	7,0
Écart-type pondéré	5,3	5,2	4,7	5,3	5,1	4,9
Coefficient de variation pondéré	0,23	0,23	0,22	0,25	0,23	0,22

Source : BCE

Calculs : Banque de France

1.3. Le financement des agents privés

Le crédit bancaire, forme traditionnelle du financement intermédié, ne représente qu'un peu plus d'un tiers de l'actif des établissements de crédit de la zone euro : le poids du crédit aux agents privés n'appartenant pas au secteur des IFM s'élève en effet à 37 % en 2003. De surcroît, il est très variable à l'intérieur de la zone : à la fin de 2003, son plus bas niveau est observé au Luxembourg, avec un peu plus de 11 %, alors qu'il atteint près de 50 % en Grèce et environ 54 % en Espagne. La dispersion du poids du crédit à la clientèle a eu tendance à s'accroître quel que soit l'indicateur retenu, comme le montre le tableau ci-dessous⁴.

Indicateurs de dispersion de la part des crédits aux agents privés non bancaires dans le bilan des établissements de crédit

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	41,2	41,2	40,4	39,0	40,9	42,3
Écart-type simple	11,5	11,9	12,0	11,4	12,1	12,9
Écart-type pondéré	8,4	8,9	8,9	9,2	9,2	9,6
Coefficient de variation pondéré	0,23	0,25	0,24	0,25	0,25	0,26

Source : BCE

Calculs : Banque de France

³ Il est calculé ici, pour chaque pays de la zone, par : (dépôts inter-IFM + crédits inter-IFM)/2.

⁴ Toutefois, en neutralisant l'effet d'échelle, le degré de dispersion de l'activité de crédits à la clientèle non financière, activité de détail comme pour les dépôts de ces mêmes agents, n'est pas tellement plus élevé que celui observé pour l'activité interbancaire (dépôts et crédits) : en 2003, le coefficient de variation s'établit à, respectivement, 0,26 et 0,22.

Les titres (de propriété et de dette) émis par des agents privés n'appartenant pas au secteur des IFM représentent près de 5 % de l'actif des établissements de crédit de la zone euro. Contrairement au crédit, la dispersion du poids du portefeuille de titres a eu tendance à s'atténuer au cours de la période sous-revue :

Indicateurs de dispersion de la part des titres (actions et titres de créances) des agents privés non bancaires dans le bilan des établissements de crédit

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	4,4	3,3	4,2	3,9	3,8	3,5
Écart-type simple	1,3	1,1	1,2	1,3	1,3	1,2
Écart-type pondéré	1,0	1,0	0,9	1,0	0,8	0,9
Coefficient de variation pondéré	0,27	0,24	0,22	0,21	0,18	0,18

Source : BCE

Calculs : Banque de France

Au total, l'ensemble des financements au secteur privé, qu'ils soient accordés sous forme de crédits bancaires ou d'acquisition de titres, représente plus de 42 % de l'actif des établissements de crédit de la zone euro à la fin 2003. D'un pays à l'autre de l'Union monétaire, la dispersion du poids du financement bancaire au secteur privé a eu légèrement tendance à s'accroître. On retrouve ainsi les caractéristiques relevées en ce qui concerne les seuls crédits bancaires.

Indicateurs de dispersion de la part du financement des agents privés non bancaires dans l'actif des établissements de crédit

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	43,5	42,1	41,6	42,2	44,0	44,9
Écart-type simple	11,7	12,0	12,4	11,8	12,5	13,2
Écart-type pondéré	8,3	8,8	8,9	9,2	9,3	9,6
Coefficient de variation pondéré	0,20	0,21	0,21	0,22	0,22	0,23

Source : BCE

Calculs : Banque de France

1.4. Les dépôts de la clientèle

Les dépôts de la clientèle constituent 32 % du passif des établissements de crédit de la zone euro à la fin 2003. La dispersion de leur poids dans le bilan agrégé des établissements de crédit s'est accentuée à l'intérieur de la zone depuis fin 1998, comme le montre le tableau suivant.

Indicateurs de dispersion de la part des dépôts des agents privés non bancaires dans le bilan des établissements de crédit

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	37,1	37,0	34,9	42,1	40,1	38,8
Écart-type simple	10,2	9,7	9,5	11,1	10,8	10,4
Écart-type pondéré	4,0	4,5	4,5	5,5	5,3	5,2
Coefficient de variation pondéré	0,12	0,14	0,14	0,17	0,16	0,16

Source : BCE

Calculs : Banque de France

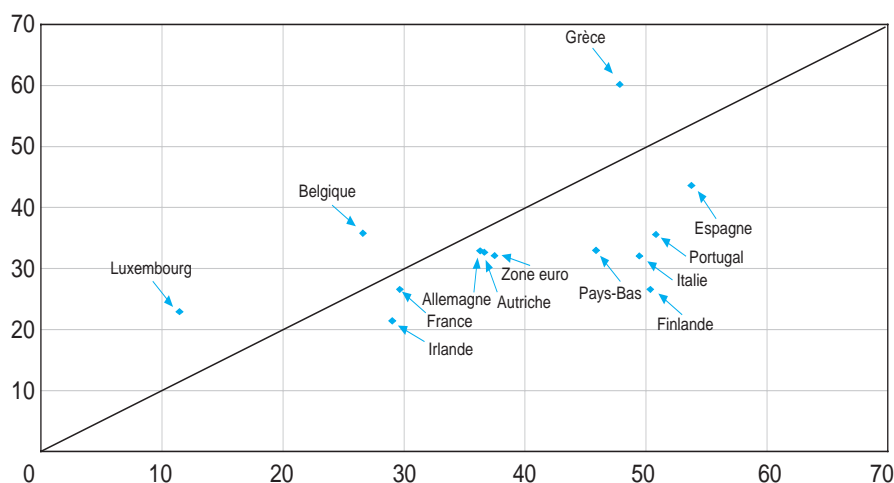
Certains pays se caractérisent, en effet, par une contribution très importante des dépôts des agents privés non bancaires dans les ressources des établissements de crédit : il en va ainsi de la Grèce (plus de 60 % du passif total) et de l'Espagne (plus de 40 %) ; d'autres pays ont une position moyenne, avec un poids des dépôts de l'ordre d'un tiers du total de bilan (Allemagne, Autriche, Belgique, Italie, Pays-Bas, Portugal) ; enfin, ce poids est plus faible en France, au Luxembourg, en Finlande et en Irlande, compris entre un quart et un cinquième des ressources des établissements de crédit ⁵.

La dispersion du poids des dépôts et des crédits à la clientèle privée n'appartenant pas au secteur des IFM dans la zone euro peut se résumer au moyen du graphique suivant.

Part des crédits aux agents privés non bancaires et de leurs dépôts dans le total de bilan des établissements de crédit

Zone euro et douze pays membres
(Données au 31 décembre 2003)

(Part des dépôts en ordonnées, part des crédits en abscisses)



Source : BCE

Calculs : Banque de France

⁵ Toutefois, cette grande amplitude de la distribution des poids des dépôts est à relativiser au regard du niveau de ceux-ci. Si l'on considère le coefficient de variation pondéré, celui-ci est sensiblement inférieur à celui observé sur l'activité interbancaire (respectivement 0,12 et 0,23 en 1998, et 0,16 et 0,22 en 2003), ce qui est plutôt contraire à l'intuition, dans la mesure où l'on aurait pu s'attendre à une dispersion nationale plus marquée pour une activité de détail avec la clientèle non financière que pour une activité de gros.

1.5. Le poids des titres de dette

En 2003, les titres de dette assurent environ 17 % des ressources bancaires dans la zone euro. À l'intérieur de celle-ci, la dispersion du poids de ce type de ressources dans le passif total a évolué comme suit depuis 1998 :

Indicateurs de dispersion de la part des titres de dette dans le bilan des établissements de crédit

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	21,2	23,6	23,9	23,6	24,2	23,9
Écart-type simple	6,9	7,1	7,1	6,9	7,3	7,2
Écart-type pondéré	5,7	6,3	6,4	6,2	6,2	6,1
Coefficient de variation pondéré	0,35	0,37	0,37	0,36	0,36	0,35

Source : BCE

Calculs : Banque de France

Les caractéristiques nationales restent donc marquées à l'intérieur de la zone euro. Elles résultent, pour partie, de l'importance prise par les OPCVM monétaires dans l'intermédiation et du poids des opérations inter-IFM.

Hétérogénéité de la part dans le total du bilan des établissements de crédit (a)

Coefficient de variation pondéré

	1998	2003
Dépôts de la clientèle privée	0,12	0,16
Crédits à la clientèle privée	0,23	0,26
Activité inter-IFM (dépôts-crédits)	0,23	0,22
Portefeuille de titres de la clientèle privée	0,27	0,18
Portefeuille de titres total	0,15	0,18
Titres de dette émis	0,35	0,35
Titres d'OPCVM monétaires (b)	1,22	1,23

(a) Sauf mention contraire

(b) En pourcentage du passif des AIFM

Source : BCE

Calculs : Banque de France

2. Principales caractéristiques de la structure de bilan des IFM françaises

2.1. La part des titres d'OPCVM monétaires au sein des ressources des AIFM est très sensiblement supérieure en France à celle du reste de la zone euro

Ce produit d'épargne, apparu plus tôt en France que dans d'autres pays de la zone euro, a connu un essor particulièrement important au début de la décennie quatre-vingt-dix, dans un contexte monétaire marqué par l'inversion de la courbe

des rendements en liaison avec la politique de maintien de la stabilité du franc vis-à-vis du deutschemark. Après avoir traversé des phases moins favorables (notamment un dégonflement des encours en 1993), les OPCVM monétaires français ont confirmé la force de leur position, leur poids continuant d'excéder d'un peu plus de trois points de pourcentage celui de l'ensemble de la zone euro.

Part des titres d'OPCVM monétaires en France et dans la zone euro

(en % du passif des AIFM)

	1998	2003
France	4,8	7,6
Zone euro	1,7	4,4
Écart France-Zone euro	3,1	3,2

Source : BCE

Calculs : Banque de France

Toutefois, le poids des OPCVM monétaires français dans le total de la zone euro a très fortement décru depuis le passage à la monnaie unique en raison du développement soutenu que ce produit a connu dans plusieurs autres pays de la zone : l'encours des titres émis en France représentait plus de 65 % du total de la zone euro à la fin de l'année 1998 et environ 38 % en fin 2003. Enfin, si la France est encore, de loin, le premier pays de la zone en matière d'encours de titres d'OPCVM monétaires, il en va autrement en termes de poids de ce produit dans le bilan des AIFM : en décembre 2003, la France se situe loin derrière l'Irlande (plus de 20 % du passif) et le Luxembourg (un peu moins de 20 % du passif) et légèrement devant la Grèce (près de 7 % du passif).

2.2. En termes relatifs, le volume de l'activité inter-IFM (dépôts et crédits) est sensiblement plus élevé en France que dans la zone euro

En considérant le bilan agrégé des seuls établissements de crédit, le volume de l'activité inter-IFM ⁶ est sensiblement plus important en France, en termes relatifs, que dans la zone euro (cet écart ne s'est que très légèrement réduit, revenant de 6,2 points de pourcentage en fin 1998 à 6,0 points en fin 2003).

Cette situation résulte du poids important des OPCVM monétaires, qui consacrent une partie de leurs emplois à des placements auprès d'établissements de crédit, alimentant ainsi les dépôts inter-IFM ⁷. Elle reflète également l'importance du rôle dévolu en France aux sociétés financières, catégorie d'établissements de crédit qui n'existe pas dans les autres pays de la zone euro, et qui, ne pouvant recevoir de dépôts du public, se refinancent sur le marché interbancaire ou en émettant des titres courts.

⁶ L'activité inter-IFM pour chaque pays de la zone est ici mesurée par : (dépôts inter-AIFM + crédits inter-AIFM)/2.

⁷ Pour les groupes bancaires, la création d'OPCVM monétaires a permis, en France, d'offrir des produits liquides et rémunérés à la clientèle dans un contexte marqué par l'interdiction de rémunérer les dépôts à vue. Les OPCVM monétaires créés par ces établissements de crédit consacrent une part importante de leurs emplois à la souscription de produits émis par les banques, étant entendu qu'ils sont soumis à une limite réglementaire par émetteur, pour des raisons prudentielles.

2.3. Le poids des dépôts collectés auprès du secteur privé non bancaire est sensiblement moins important en France que dans la zone euro

La part de l'ensemble des dépôts (à vue, à terme, avec préavis et pensions) des agents du secteur privé n'appartenant pas au secteur des IFM, est, en France, relativement moins forte que dans la zone euro : de l'ordre de 5,2 points de pourcentage en 2003.

Pour une part, cette différence est imputable au poids sensiblement plus fort des dépôts inter-IFM dans le passif des établissements de crédit en France. Toutefois, cette disparité demeure si l'on considère le passif des banques net des dépôts inter-IFM. Le poids des dépôts avec préavis (comptes sur livret) étant légèrement supérieur en France, cet écart provient essentiellement des dépôts à vue et à terme.

Part des différents types de dépôts en France et dans la zone euro

(en % du passif des établissements de crédit net des dépôts inter-IFM, au 31 décembre 2003)

	France	Zone euro	Écart
Dépôts à vue	11,4	14,6	- 3,2
Dépôts à terme	12,6	15,3	- 2,7
Dépôts avec préavis	12,1	10,4	+ 1,7
Pensions	1,1	1,4	- 0,3
Total	37,2	41,7	- 4,5

Source : BCE

Calculs : Banque de France

Cette particularité résulte, au moins pour partie, de réglementations spécifiques en France, telle que l'interdiction de rémunérer les dépôts à vue. Elle est le reflet du poids des OPCVM monétaires, qui collectent une partie des ressources liquides. À l'inverse, la rigidité à la baisse des taux réglementés sur certains livrets d'épargne en France a contribué à maintenir le poids des dépôts avec préavis dans le bilan des établissements de crédit, alors que celui-ci a sensiblement baissé dans l'ensemble de la zone euro : l'écart du poids de ce produit entre la France et la zone euro s'élève ainsi à + 1,7 point de pourcentage en 2003, contre - 0,7 point en 1998.

Cette caractéristique française de faiblesse relative des dépôts a eu plutôt tendance à s'accroître depuis le passage à la monnaie unique si l'on considère les dépôts à vue, à terme et les pensions. En revanche, le poids des dépôts avec préavis (comptes sur livrets) dans le bilan des établissements de crédit français dépasse, depuis fin 2000, celui observé pour l'ensemble de la zone euro. Au total, l'écart entre la part de l'ensemble des dépôts des agents privés non bancaires dans le bilan des établissements de crédit dans la zone euro et en France ne s'est pas resserré depuis le passage à la monnaie unique, comme le montre le tableau ci-après.

Écart entre le poids des dépôts des agents privés dans le bilan des établissements de crédit en France et dans la zone euro*(en % du passif net des dépôts inter-IFM)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dépôts des agents privés en France	40,1	37,6	36,5	35,7	36,6	37,2
Dépôts des agents privés dans la zone euro	44,6	42,7	40,9	40,7	41,6	41,7
Écart	- 4,5	- 5,1	- 4,4	- 5,0	- 5,0	- 4,5

Source : BCE

Calculs : Banque de France

2.4. Les émissions de titres de dette sont plus concentrées sur les échéances courtes en France

S'agissant des ressources collectées sous la forme d'émissions de titres de dette, la France s'écarte de manière significative de la moyenne de la zone euro sur deux aspects principaux.

Ce type de ressources est relativement plus important en France que dans l'ensemble de la zone euro : au 31 décembre 2003, l'écart s'établit à - 2,6 points de pourcentage. Depuis 1998, cette part a augmenté en France, mais sensiblement moins que dans l'ensemble de la zone euro.

Écart entre le poids des titres de dette dans le bilan des établissements de crédit dans la zone euro et la France*(en % du passif net des dépôts inter-IFM)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
France	14,4	14,1	14,3	14,7	14,7	14,9
Zone euro	16,0	16,9	17,2	17,2	17,3	17,5
Écart	- 1,6	- 2,8	- 2,9	- 2,5	- 2,6	- 2,6

Source : BCE

Calculs : Banque de France

En France, la part des titres d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans dans l'encours total de titres émis reste beaucoup plus importante que celle de l'ensemble de la zone, même si cette dernière s'est nettement accrue depuis 1998 (plus précisément, elle a continûment augmenté jusqu'en 2002, avant d'enregistrer un recul notable en 2003). Cette situation spécifique est notamment liée à l'existence des sociétés financières, qui ne peuvent collecter de dépôts auprès du public.

**Part des titres à court terme dans l'encours total de titres de dette
au passif des établissements de crédit en France et dans la zone euro**

	(en %)					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
France	28,3	32,7	32,6	35,6	36,8	37,9
Zone euro	12,1	15,7	16,2	17,9	18,2	17,2
Écart	+ 16,2	+ 16,0	+ 16,4	+ 17,7	+ 18,6	+ 20,7

Source : BCE

Calculs : Banque de France

2.5. La part du financement du secteur privé non bancaire apparaît moindre en France

2.5.1. Le financement par crédits bancaires

Les crédits consentis au secteur privé non bancaire par les établissements de crédit occupent une place sensiblement plus faible, en termes relatifs, en France que dans la zone euro et cette disparité, qui ne s'est pas atténuée depuis la mise en place de la politique monétaire unique, demeure lorsqu'on neutralise l'effet des crédits inter-IFM, dont le poids est sensiblement plus fort en France que dans l'ensemble de la zone euro.

**Part du crédit aux agents privés dans l'actif des établissements de crédit
en France et dans la zone euro**

	(en pourcentage de l'actif net des crédits inter-IFM)					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
France	40,5	39,5	41,4	41,0	42,0	41,5
Zone euro	46,8	46,6	47,3	46,9	47,9	47,9
Écart France-Zone euro	- 6,3	- 7,1	- 5,9	- 5,9	- 5,9	- 6,4

Source : BCE

Calculs : Banque de France

2.5.2. Le financement par acquisition de titres de dette et d'actions d'agents privés non IFM

L'acquisition par les établissements de crédit de titres émis par les agents non bancaires constitue une forme alternative de financement de l'économie, y compris lorsque ceux-ci sont inclus dans leurs portefeuilles de transaction, qui en représentent une large part.

Le financement accordé par les établissements de crédit, au secteur privé, par la souscription de titres (titres de dette, actions) est, en termes relatifs, un peu plus élevé en France que dans la zone euro prise dans sa globalité. L'écart a augmenté au cours de la période considérée, passant de 0,6 point de pourcentage fin 1998 à 1,0 point de pourcentage fin 2003⁸. Même si l'on tient compte de ce type d'actifs, la part du financement alloué au secteur privé non bancaire demeure plus faible en France que dans la zone euro (respectivement 35,6 % du total de bilan, contre 42,4 %, fin 2003, soit, en termes d'actif net des crédits inter-IFM, respectivement 49,8 % et 54,2 %).

2.5.3. L'ensemble du portefeuille-titres

Le portefeuille-titres des établissements de crédit français (titres de dettes publics et privés émis par les IFM et par les non-IFM, actions, titres d'OPCVM monétaires) a un poids plus élevé dans leur actif que ce qui est observé pour l'ensemble de la zone euro : l'écart s'est établi à 1,3 point de pourcentage en 2003, alors qu'il était nul en 1998.

Les instruments de marché occupent une place plus importante dans le bilan des établissements de crédit français que dans celui de l'Union monétaire considérée globalement

Au total, les établissements de crédit français se caractérisent ainsi par la faiblesse relative des dépôts hors pensions collectés auprès de leur clientèle résidente hors IFM, ainsi que par celle des crédits accordés à cette même clientèle. En contrepartie, la part des ressources et des emplois de marché est plus importante que dans la zone euro et ces caractéristiques ne se sont pas atténuées depuis 1998.

⁸ Si l'on considère l'actif des établissements de crédit net des crédits inter-IFM, cet écart est passé de 1,2 point de pourcentage en 1998 à 1,9 point en 2003.

Annexe

Les indicateurs de dispersion utilisés dans la note se définissent comme suit, en notant X la variable considérée, i l'indice désignant un pays de la zone euro (i varie de 1 à 12) et t l'indice désignant les dates d'observation (année dans le cas présent) :

- l'amplitude de la variable ou écart entre ses valeurs maximale et minimale pour l'ensemble des données observées est l'indicateur le plus simple. En revanche, il présente l'inconvénient d'être très sensible à la situation d'un pays de la zone qui aurait une évolution très divergente de celles des autres. Formellement, à chaque date t , il est calculé par $\max(X_i) - \min(X_i)$ avec $i \in [1..12]$.
- L'écart-type, moins sensible aux valeurs extrêmes, donne un meilleur résumé de la situation d'ensemble. Les écarts-types calculés ici sont de deux sortes : pondérés et sans pondération. À chaque date t , l'écart-type non pondéré est calculé comme suit (dans ce cas \bar{X} , la moyenne, n'est pas non plus pondérée) :

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}$$

- L'écart-type pondéré est calculé comme suit (\bar{X} étant alors pondérée) :

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n \lambda_i (X_i - \bar{X})^2} \quad \lambda_i \text{ désignant le poids affecté au pays } i, \text{ calculé par le ratio du}$$

total de bilan de ce pays au total de bilan de la zone euro ($\sum \lambda_i = 1$).

- Le coefficient de variation, qui rapporte l'écart-type de la variable à la valeur absolue de sa moyenne, permet d'éliminer l'effet d'échelle affectant l'écart-type.

Il est calculé comme suit pour chaque date t : coefficient de variation = $\frac{\sigma}{|\bar{X}|}$

Il peut, lui aussi, être pondéré ou pas.